

# ORIENTATIONS

## ORIENTATION (UE) 2021/975 DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 2 juin 2021

### **modifiant l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (BCE/2021/26)**

LE CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 127, paragraphe 2, premier tiret,

vu les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, et notamment leur article 3.1, premier tiret, et leurs articles 5.1, 12.1, 14.3 et 18.2,

considérant ce qui suit:

- (1) En vertu de l'article 18.1 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (ci-après les «BCN») peuvent effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts, et ce afin d'atteindre les objectifs du Système européen de banques centrales. Les conditions générales auxquelles la BCE et les BCN sont disposées à effectuer des opérations de crédit, y compris les critères déterminant l'éligibilité des garanties aux fins des opérations de crédit de l'Eurosystème, sont définies dans l'orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne (BCE/2014/60) <sup>(1)</sup>.
- (2) En réponse à la pandémie de COVID-19, le conseil des gouverneurs a adopté, le 7 avril 2020 et le 22 avril 2020, certaines mesures d'assouplissement des garanties dans le but de s'assurer que les contreparties de l'Eurosystème sont capables de conserver et de mobiliser des garanties suffisantes afin de pouvoir participer aux opérations d'apport de liquidité de l'Eurosystème, et que l'Eurosystème est donc en mesure de soutenir la fourniture de crédit à l'économie de la zone euro.
- (3) Ces mesures d'assouplissement des garanties ont été exposées dans les modifications apportées à l'orientation BCE/2014/31 de la Banque centrale européenne <sup>(2)</sup> respectivement par l'orientation (UE) 2020/515 de la Banque centrale européenne (BCE/2020/21) <sup>(3)</sup> et l'orientation (UE) 2020/634 de la Banque centrale européenne (BCE/2020/29) <sup>(4)</sup>. Les considérants 4 et 6 de l'orientation (UE) 2020/515 (BCE/2020/21) indiquaient que les mesures supplémentaires énoncées dans les modifications apportées conformément à ladite orientation doivent s'appliquer temporairement. Il n'a pas été précisé de date de fin au motif que les mesures pouvaient être abrogées à tout moment. L'orientation (UE) 2020/634 (BCE/2020/29) prévoyait que les modifications qu'elle introduisait seraient applicables jusqu'au 29 septembre 2021, le conseil des gouverneurs ayant estimé qu'elles devraient s'appliquer jusqu'à la première date de remboursement anticipé prévue par la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations* — TLTRO-III) applicable à cette date.

<sup>(1)</sup> Orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (orientation sur la documentation générale) (BCE/2014/60) (JO L 91 du 2.4.2015, p. 3).

<sup>(2)</sup> Orientation de la Banque centrale européenne du 9 juillet 2014 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties et modifiant l'orientation BCE/2007/9 (BCE/2014/31) (JO L 240 du 13.8.2014, p. 28).

<sup>(3)</sup> Orientation (UE) 2020/515 de la Banque centrale européenne du 7 avril 2020 modifiant l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (BCE/2020/21) (JO L 110 I du 8.4.2020, p. 26).

<sup>(4)</sup> Orientation (UE) 2020/634 de la Banque centrale européenne du 7 mai 2020 modifiant l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (BCE/2020/29) (JO L 148 du 11.5.2020, p. 10).

- (4) Le 10 décembre 2020, le conseil des gouverneurs a décidé d'adopter des mesures supplémentaires de politique monétaire dans le but de contribuer au maintien de conditions de financement favorables pendant la période de pandémie, de manière à favoriser le flux de crédits vers l'ensemble des secteurs de l'économie, soutenir l'activité économique et maintenir la stabilité des prix à moyen terme. Dans le cadre de ces mesures, le conseil des gouverneurs a décidé que les mesures d'assouplissement des garanties qu'il a adoptées le 7 avril 2020 et le 22 avril 2020 devraient s'appliquer jusqu'au 30 juin 2022 et que ceci devrait également être reflété dans les dispositions pertinentes de l'orientation BCE/2014/31. Cela permettra aux banques de continuer à recourir pleinement aux opérations d'apport de liquidité de l'Eurosystème, et plus particulièrement à la TLTRO-III. En tout état de cause, le conseil des gouverneurs réévaluera ces mesures d'assouplissement des garanties avant juin 2022.
- (5) Le conseil des gouverneurs estime que l'ensemble des mesures adoptées le 10 décembre 2020 sont nécessaires et proportionnées pour faire face aux risques sérieux que la persistance des graves conditions de pandémie fait peser sur la stabilité des prix, le mécanisme de transmission de la politique monétaire et les perspectives économiques dans la zone euro. Le conseil des gouverneurs reste prêt à ajuster tous ses instruments, le cas échéant, de manière que l'inflation se rapproche durablement de son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie.
- (6) Étant donné que l'orientation (UE) 2020/634 (BCE/2020/29) est applicable jusqu'au 29 septembre 2021, il convient de veiller à ce que les dispositions de l'orientation BCE/2014/31 affectées par ladite orientation modificative, en particulier l'article 8 *ter* et les annexes II *bis* et II *ter*, demeurent applicables après cette date et à ce que les ajustements législatifs nécessaires soient apportés à cette fin. Afin d'éviter tout vide juridique concernant les dispositions en question, il convient que les BCN se conforment à la présente orientation à compter du 30 septembre 2021.
- (7) Il convient donc de modifier l'orientation BCE/2014/31 en conséquence,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE ORIENTATION:

*Article premier*

**Modifications de l'orientation BCE/2014/31**

L'orientation BCE/2014/31 est modifiée comme suit:

- 1) À l'article 8 *bis*, le paragraphe suivant est ajouté:

«3. Les dispositions du présent article sont applicables jusqu'au 30 juin 2022.»

- 2) L'article 8 *ter* est remplacé par le texte suivant:

«Article 8 *ter*

**Admission de certain actifs négociables et de certains émetteurs éligibles au 7 avril 2020**

1. Les termes utilisés dans le présent article ont la même signification que dans l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

2. Nonobstant les dispositions de l'article 59, paragraphe 3, de l'article 71 et de l'article 82, paragraphe 1, point a), de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), les actifs négociables — autres que les titres adossés à des actifs — émis le ou avant le 7 avril 2020, qui, au 7 avril 2020, s'étaient vu attribuer une notation publique fournie par au moins un système ECAI accepté et satisfaisant aux exigences minimales de qualité de crédit de l'Eurosystème, constituent des garanties éligibles aux fins des opérations de crédit de l'Eurosystème si à tout moment, après le 7 avril 2020:

- a) ces actifs négociables font l'objet d'une notation publique, fournie par au moins un système ECAI accepté, qui correspond au minimum à un échelon 5 de qualité de crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème; et que
- b) ces actifs continuent de remplir tous les autres critères d'éligibilité applicables aux actifs négociables en vertu de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

Pour lever toute ambiguïté, la notation publique au 7 avril 2020 visée au présent paragraphe est établie par l'Eurosystème en vertu des règles prévues à l'article 82, paragraphe 1, point a), à l'article 82, paragraphe 2, à l'article 83, à l'article 84, points a) et b), à l'article 85 et à l'article 86 de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

3. Lorsque la conformité d'un actif négociable aux exigences minimales de qualité du crédit de l'Eurosystème au 7 avril 2020 est déterminée sur la base d'une notation par un ECAI concernant l'émetteur ou d'une notation par un ECAI concernant le garant attribuée par un système ECAI accepté, cet actif négociable constitue une garantie éligible aux fins des opérations de crédit de l'Eurosystème si à tout moment, après le 7 avril 2020:

- a) la notation par un ECAI concernant l'émetteur ou la notation par un ECAI concernant le garant, selon le cas, pour cet actif négociable, correspond au minimum à un échelon 5 de qualité de crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème; et
- b) cet actif négociable continue de remplir tous les autres critères d'éligibilité qui lui sont applicables en vertu de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

4. Les actifs négociables — autres que les titres adossés à des actifs — émis après le 7 avril 2020 dont l'émetteur ou le garant, selon le cas, avait au 7 avril 2020, une notation publique fournie par au moins un système ECAI accepté conforme aux exigences minimales de qualité du crédit de l'Eurosystème, constituent une garantie éligible aux fins des opérations de crédit de l'Eurosystème si à tout moment, après le 7 avril 2020:

- a) ces actifs négociables font l'objet d'une notation publique, fournie par au moins un système ECAI, qui correspond au minimum à un échelon 5 de qualité de crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème; et que
- b) ces actifs négociables remplissent tous les autres critères d'éligibilité applicables aux actifs négociables en vertu de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

Pour lever toute ambiguïté, la notation publique visée au point a) du présent paragraphe, est attribuée par l'Eurosystème en vertu des règles prévues à l'article 82, paragraphe 1, point a), à l'article 82, paragraphe 2, à l'article 83, à l'article 84, points a) et b), à l'article 85 et à l'article 86 de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

5. Les obligations sécurisées émises après le 7 avril 2020 dans le cadre d'un programme d'obligations sécurisées qui lui-même avait fait l'objet, au 7 avril 2020, d'une évaluation de crédit effectuée par au moins un système ECAI accepté, et satisfaisant aux exigences minimales de qualité de crédit de l'Eurosystème, constituent une garantie éligible aux fins des opérations de crédit de l'Eurosystème si:

- a) à tout moment après le 7 avril 2020, ce programme d'obligations sécurisées fait l'objet d'une notation publique fournie par au moins un système ECAI accepté, correspondante au minimum à un échelon 5 de qualité de crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème; et que
- b) ces obligations sécurisées remplissent tous les autres critères d'éligibilité qui leur sont applicables en vertu de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

6. Les actifs négociables visés à l'article 87, paragraphe 2, de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) qui, au 7 avril 2020, ne disposaient pas d'une notation publique fournie par un système ECAI accepté, mais qui au 7 avril 2020, bénéficiaient d'une évaluation implicite de crédit effectuée par l'Eurosystème, en vertu des règles fixées par l'article 87, paragraphes 1 et 2, de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), conforme aux exigences de qualité de crédit de l'Eurosystème, constituent des garanties éligibles aux fins des opérations de crédit de l'Eurosystème indépendamment de leur date d'émission, si à tout moment, après le 7 avril 2020:

- a) l'émetteur ou le garant, selon le cas, de ces actifs négociables correspond, au moins, à une exigence de qualité de crédit équivalente à un échelon 5 de qualité de crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème; et
- b) ces actifs négociables remplissent tous les autres critères d'éligibilité qui leur sont applicables en vertu de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

7. Nonobstant les dispositions de l'article 59, paragraphe 3, de l'article 71 et de l'article 82, paragraphe 1, point b); de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), les titres adossés à des actifs émis le ou avant le 7 avril 2020, qui au 7 avril 2020 avaient fait l'objet d'au moins deux notations publiques fournies par deux différents systèmes ECAI acceptés, et satisfaisant aux exigences minimales de qualité de crédit de l'Eurosystème en vertu de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), constituent une garantie éligible aux fins des opérations de crédit de l'Eurosystème si à tout moment, après le 7 avril 2020:

- a) ces titres adossés à des actifs font l'objet d'au moins deux notations publiques, chacune fournie par un système ECAI accepté différent, et correspondant au minimum à un échelon 4 de qualité de crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème; et que
- b) ces titres adossés à des actifs continuent de remplir tous les autres critères d'éligibilité applicables aux titres adossés à des actifs en vertu de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

Pour lever toute ambiguïté, les exigences prévues à l'article 3, paragraphe 1, points a) à d), et à l'article 3, paragraphe 4, de la présente orientation ne s'appliquent pas aux titres adossés à des actifs visés au présent paragraphe.

8. Les titres adossés à des actifs qui ont été acceptés par l'Eurosystème comme garanties éligibles au 7 avril 2020 en vertu de l'article 3, paragraphe 1, de la présente orientation, restent éligibles si à tout moment, après le 7 avril 2020:

- a) ils font l'objet de deux notations publiques, fournies par deux systèmes ECAI acceptés, qui correspondent au minimum à un échelon 4 de qualité de crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème; et
- b) ils continuent de remplir toutes les autres exigences qui leur sont applicables en vertu de l'article 3, paragraphe 1 (excepté le niveau de notation), de l'article 3, paragraphe 2 bis, et de l'article 3, paragraphe 4, de la présente orientation.

Pour lever toute ambiguïté, l'article 3, paragraphe 2, de la présente orientation ne s'applique pas aux titres adossés à des actifs visés au présent paragraphe.

9. Tant qu'ils continuent à être acceptés comme garanties éligibles par l'Eurosystème en vertu du présent article, les actifs négociables, y compris les obligations sécurisées, visés aux paragraphes 2 à 6, font l'objet des décotes précisées à l'annexe II ter de la présente orientation. Les titres adossés à des actifs, visés aux paragraphes 7 et 8, font l'objet des décotes précisées à l'annexe II ter de la présente orientation. Les décotes sont calculées sur la base de la notation actuelle applicable à tout moment après le 7 avril 2020 conformément aux règles relatives à la priorité donnée aux évaluations de crédit effectuées par un ECAI qui sont prévues aux articles 83 à 88 de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

10. En plus des décotes définies au paragraphe 9, les décotes supplémentaires suivantes s'appliquent:

- a) les titres adossés à des actifs, les obligations sécurisées et les titres de créance non sécurisés émis par des établissements de crédit dont la valeur est calculée de façon théorique conformément aux règles de l'article 134 de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) font l'objet d'une décote supplémentaire sous la forme d'une valorisation minorée de 4 %;
- b) les obligations sécurisées utilisées pour compte propre font l'objet d'une décote supplémentaire i) de 6,4 % appliquée à la valeur des titres de créance affectés aux échelons 1 et 2 de qualité du crédit; et ii) de 9,6 % appliquée à la valeur des titres de créance affectés aux échelons 3, 4 et 5 de qualité du crédit;
- c) aux fins du point b), «utilisées pour compte propre» fait référence à la soumission ou à l'utilisation, par une contrepartie, d'obligations sécurisées qui sont émises ou garanties par la contrepartie elle-même ou par toute autre entité avec laquelle cette contrepartie entretient des liens étroits tels qu'ils sont déterminés conformément à l'article 138 de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60);
- d) si la décote supplémentaire visée au point b) ne peut pas être appliquée du fait d'un système de gestion des garanties d'une BCN, d'un agent tripartite ou de TARGET2-Titres pour l'autoconstitution de garanties, la décote supplémentaire est appliquée dans ces systèmes ou sur cette plate-forme à la valeur totale des obligations sécurisées émises pouvant faire l'objet d'une utilisation propre.

11. Pour lever toute ambiguïté, les dispositions du présent article sont indépendantes et ne sont pas prises en compte afin de déterminer l'éligibilité des achats fermes au titre du programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (\*), du troisième programme d'achats d'obligations sécurisées (\*\*), du programme d'achats de titres adossés à des actifs (\*\*\*), du programme d'achat de titres du secteur des entreprises (\*\*\*\*) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (\*\*\*\*\*).

12. Les dispositions du présent article sont applicables jusqu'au 30 juin 2022.

(\*) Décision (UE) 2020/188 de la Banque centrale européenne du 3 février 2020 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2020/9) (JO L 39 du 12.2.2020, p. 12).

(\*\*) Décision (UE) 2020/187 de la Banque centrale européenne du 3 février 2020 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2020/8) (JO L 39 du 12.2.2020, p. 6).

(\*\*\*) Décision (UE) 2015/5 de la Banque centrale européenne du 19 novembre 2014 relative à la mise en œuvre du programme d'achat de titres adossés à des actifs (BCE/2014/45) (JO L 1 du 6.1.2015, p. 4).

(\*\*\*\*) Décision (UE) 2016/948 de la Banque centrale européenne du 1<sup>er</sup> juin 2016 relative à la mise en œuvre du programme d'achat de titres du secteur des entreprises (BCE/2016/16) (JO L 157 du 15.6.2016, p. 28).

(\*\*\*\*\*) Décision (UE) 2020/440 de la Banque centrale européenne du 24 mars 2020 relative à programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17) (JO L 91 du 25.3.2020, p. 1).»

- 3) L'annexe II *bis* est remplacée par l'annexe I de la présente orientation.
- 4) L'annexe II *ter* est remplacée par l'annexe II de la présente orientation.

*Article 2*

**Entrée en vigueur**

1. La présente orientation entre en vigueur le jour de sa notification aux BCN.
2. Les banques centrales de l'Eurosystème se conforment à la présente orientation à compter du 30 septembre 2021.

*Article 3*

**Destinataires**

Toutes les banques centrales de l'Eurosystème sont destinataires de la présente orientation.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 2 juin 2021.

*Pour le conseil des gouverneurs de la BCE*  
*La présidente de la BCE*  
Christine LAGARDE

---

## ANNEXE I

L'annexe II bis de l'orientation BCE/2014/31 est remplacée par le texte suivant:

## «ANNEXE II BIS

**Taux de décote (en %) appliqués aux titres adossés à des actifs éligibles au titre de l'article 3, paragraphe 2, et de l'article 8 ter de la présente orientation**

| Qualité du crédit | Durée de vie moyenne pondérée * | Décote |
|-------------------|---------------------------------|--------|
| Échelon 3         | [0-1)                           | 4,8    |
|                   | [1-3)                           | 7,2    |
|                   | [3-5)                           | 10,4   |
|                   | [5-7)                           | 12,0   |
|                   | [7-10)                          | 14,4   |
|                   | [10,∞)                          | 24,0   |
| Échelon 4         | [0-1)                           | 11,2   |
|                   | [1-3)                           | 15,2   |
|                   | [3-5)                           | 18     |
|                   | [5-7)                           | 24,8   |
|                   | [7-10)                          | 30,4   |
|                   | [10,∞)                          | 43,2»  |

\* C'est-à-dire [0-1) durée de vie moyenne pondérée inférieure à un an, [1-3) durée de vie moyenne pondérée égale ou supérieure à un an mais inférieure à trois ans, etc.

## ANNEXE II

L'annexe II ter de l'orientation BCE/2014/31 est remplacée par le texte suivant:

## «ANNEXE II TER

**Taux de décote (en %) appliqués aux actifs négociables, autres que les titres adossés à des actifs, visés aux articles 8 bis et 8 ter**

| Qualité du crédit | Durée résiduelle (en années) (*) | Catégorie I                    |             | Catégorie II                   |             | Catégorie III                  |             | Catégorie IV                   |             |
|-------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------|--------------------------------|-------------|--------------------------------|-------------|--------------------------------|-------------|
|                   |                                  | Coupon fixe et coupon variable | Coupon zéro | Coupon fixe et coupon variable | Coupon zéro | Coupon fixe et coupon variable | Coupon zéro | Coupon fixe et coupon variable | Coupon zéro |
| Échelon 4         | [0-1)                            | 6,4                            | 6,4         | 8                              | 8           | 12,8                           | 12,8        | 20                             | 20          |
|                   | [1-3)                            | 9,6                            | 10,4        | 12                             | 15,2        | 16                             | 18,4        | 28                             | 30          |
|                   | [3-5)                            | 11,2                           | 12          | 16                             | 20          | 19,2                           | 23,6        | 33,6                           | 37,2        |
|                   | [5-7)                            | 12,4                           | 13,6        | 20                             | 24,8        | 22,4                           | 28,4        | 36,8                           | 40,4        |
|                   | [7-10)                           | 13,2                           | 14,4        | 21,6                           | 28,4        | 24,8                           | 32          | 40                             | 44,8        |
|                   | [10,∞)                           | 14,4                           | 16,8        | 23,2                           | 31,6        | 26,4                           | 34,8        | 41,6                           | 46,8        |
| Échelon 5         | [0-1)                            | 8                              | 8           | 12                             | 12          | 22,4                           | 22,4        | 24                             | 24          |
|                   | [1-3)                            | 11,2                           | 12          | 16                             | 19,2        | 25,6                           | 28          | 32                             | 34          |
|                   | [3-5)                            | 13,2                           | 14          | 22,4                           | 26,4        | 28,8                           | 33,2        | 38,4                           | 42          |
|                   | [5-7)                            | 14,4                           | 15,6        | 27,2                           | 32          | 31,6                           | 37,6        | 43,2                           | 46,8        |
|                   | [7-10)                           | 15,2                           | 16,4        | 28,8                           | 35,6        | 33,2                           | 40,4        | 46,4                           | 51,2        |
|                   | [10,∞)                           | 16,4                           | 18,8        | 30,4                           | 38,8        | 33,6                           | 42          | 48                             | 53,2»       |

(\*) C'est-à-dire [0-1) durée résiduelle inférieure à un an, [1-3) durée résiduelle égale ou supérieure à un an mais inférieure à trois ans, etc.